

CitiWeekly

Bez spowolnienia potrzebna większa reakcja RPP

■ Mocne dane o PKB za I kw. potwierdziły ograniczoną pierwszą reakcję gospodarki na wojnę na Ukrainie. Wstępny szacunek PKB za I kwartał pokazał wzrost PKB aż o 2,4% kw/kw i 8,5% r/r wobec 7,6% w IV kwartale ubiegłego roku. GUS opublikuje pełne dane pod koniec miesiąca, ale przypuszczamy, że motorem wzrostu była konsumpcja prywatna wspierana przez napływ ponad 1,5 mln uchodźców i dobrą sytuację na rynku pracy. Eksport netto najprawdopodobniej ponownie miał wysoką ujemną kontrybucję ze względu na efekty wojny na Ukrainie i jej negatywny wpływ na eksport oraz wzrost importu z uwagi na wyższe ceny surowców.

■ Dobre dane za pierwsze miesiące roku skłoniły nas do rewizji prognozy PKB na cały rok do ponad 5%, ale w trakcie roku możliwa jest techniczna recesja. Produkcja przemysłowa spowolniła do 13% r/r, za czym stało wyhamowanie wzrostu w przetwórstwie, ale także mocnej w ostatnich miesiącach produkcji energii elektrycznej. Choć po korekcie o czynniki sezonowe wzrost przekroczył 15% r/r (-0,4%sa m/m) to dane o produkcji mogą być pierwszym sygnałem istotnego wyhamowania polskiej gospodarki, którego oczekujemy w kolejnych kwartałach. W przypadku produkcji budowlanej zakładamy spowolnienie do ok. 20% r/r, który wciąż jest bardzo dobrym wynikiem, ale podobnie jak w przypadku przemysłu zakładamy stopniowe hamowanie biorąc pod uwagę spadki rozpoczętych inwestycji budowlanych.

■ Mocny wzrost płac i utrzymanie dobrej sytuacji na rynku pracy jak również napływ uchodźców będą wspierać konsumpcję także w II kwartale. Potwierdzeniem tego będą najprawdopodobniej dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień. Jednak podobnie jak w przypadku produkcji spodziewamy się stopniowego wyhamowania konsumpcji pod wpływem wysokiej inflacji oraz podwyżek stóp procentowych.

■ Oczekujemy podwyższenia stopy referencyjnej NBP do 6,5% w ciągu najbliższych dwóch miesięcy. Jeśli wzrost PKB faktycznie wyhamuje (w bazowym scenariuszu zakładamy możliwość technicznej recesji w II poł. roku) Rada mogłaby zakończyć cykl podwyżek stóp. Jednak jeśli płace nie wyhamują stopy musiałyby zostać podwyższone bardziej i zostać wysoko na dłużej, aby ograniczyć aktywność i inflację. Wobec bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy o konieczności podwyżek stóp, które mogą prowadzić do recesji i wzrostu stopy bezrobocia wspominał w ostatnich dniach m.in. prezes Fed J. Powell.

Tabela 1. Prognozy rynkowe.

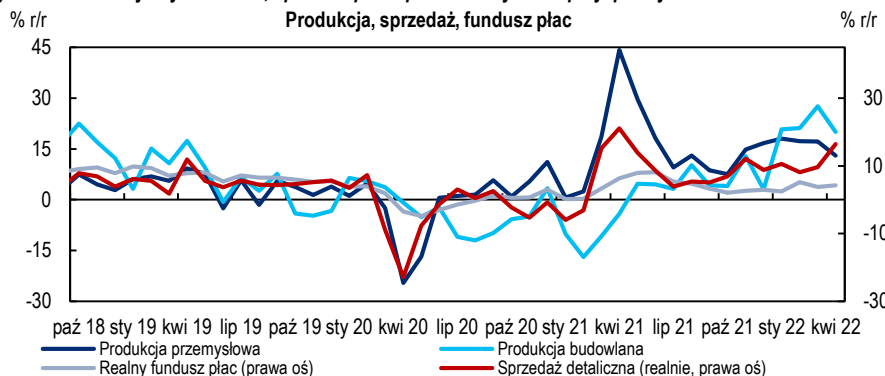
	€/zł	\$/zł	£/zł	€/€	NBP	10L Bund	10L Treasuries
III KW 22	4,70	4,65	5,53	1,01	6,50	0,45	2,54
III KW 23	4,60	4,34	5,35	1,11	5,50	0,80	2,45

Źródło: Citi Handlowy, Citi Research. Prognozy rentowności Bundów i amerykańskich obligacji średnio w okresie, pozostałe prognozy na koniec okresu. Prognozy FX z dnia 20.05. Pozostałe prognozy z 29.04.2022 r.

Spis treści

	Nr str.
- Temat tygodnia	1
- Tydzień w wykresach	2
- Kalendarz publikacji	4
- Tabela z prognozami	5

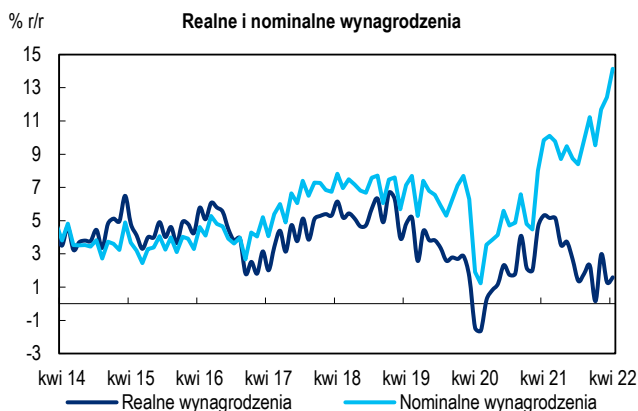
Wykres 1. Produkcja wyhamowała, sprzedaż prawdopodobnie wyraźnie przyspieszyła w kwietniu



Źródło: GUS, Citi Handlowy

Tydzień w wykresach

Wykres 2. Oznaki spirali płacowo-inflacyjnej

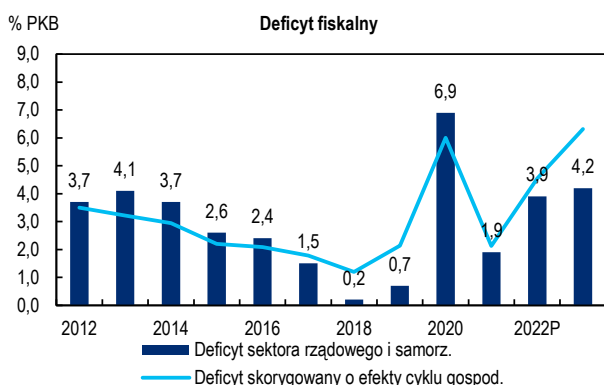


Źródło: GUS, Reuters, Citi Handlowy

■ Wzrost płac pozostaje mocny. W kwietniu nominalny wzrost płac przyspieszył do 14,1% r/r z 12,4%, przekraczając konsensus 12,8% i nasz szacunek 13,5%. W ujęciu realnym płace wzrosły o 1,6% r/r, co jest zgodne z tendencją i poziomami z pierwszych miesięcy roku. Odporność realnego wzrostu płac w obliczu wysokiego poziomu inflacji jest sygnałem stopniowo rosnących żądań płacowych.

■ Uważamy, że ryzyko spirali płacowo-inflacyjnej w Polsce jest stosunkowo wysokie, a dane dostępne w ostatnich miesiącach potwierdzają tę tezę. W szczególności zwracają uwagę regularne niespodzianki w górę dynamiki płac, która od listopada była średnio wyższa od prognoz o 1,2 pkt proc. z tylko jednym miesiącem negatywnej niespodzianki.

Wykres 3. Możliwa większa emisja obligacji detalicznych i zagranicznych niż wcześniej planowano

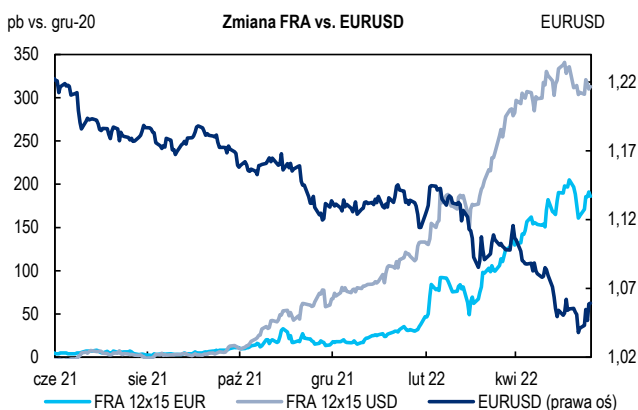


■ Po majowych emisjach Ministerstwo Finansów sfinansowało ok. 72% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok (ok. 222 mld zł). Przygotowywana przez rząd nowelizacja ustawy budżetowej może podwyższyć ten szacunek biorąc pod uwagę szereg rozwiązań fiskalnych, jednak trudno jednoznacznie wskazać o ile wyższy mógłby być tegoroczny deficyt biorąc pod uwagę znacznie wyższy od ustawowych założeń wzrost PKB i inflacji oraz niepewność co do długości trwania tarcz antyinflacyjnych, która miałaby być wydłużana kwartalnie w zależności od poziomu inflacji i sytuacji budżetowej.

■ Zwiększone potrzeby pożyczkowe niekoniecznie muszą oznaczać większą emisję krajowych obligacji skarbowych. Rząd sugeruje więcej emisji obligacji detalicznych (ponad 50 mld zł) i sądzimy, że wyższe mogą być emisje zagraniczne. W 2023 r. zapadalności długu są mniejsze, ale większe wyzwanie w finansowaniu wystąpi w 2024 r.

Źródło: NBP, Citi Handlowy

Wykres 4. Parytet na EURUSD?



■ Prognozy Citi dla kursu EURUSD wskazują na parytet (1,0) w perspektywie kilku miesięcy. Choć zakładamy już 4 podwyżki stóp w strefie euro w ciągu najbliższego roku to wciąż sytuacja makroekonomiczna w USA wygląda dużo lepiej, a skala zacieśnienia polityki pieniężnej będzie znacznie większa. Dolar jest też aktywnie postrzegany jako bardziej bezpieczny w kontekście wojny na Ukrainie czy nawet ryzyka recesji w głównych gospodarkach.

■ W obliczu mocniejszego dolara, waluty gospodarek wschodzących mogą tracić na wartości. Negatywnie na waluty regionu wpływa pogarszanie się salda zewnętrznego oraz znacznie wyższa inflacja niż w strefie euro. W Polsce poza rosnącym deficytem obrotów bieżących negatywny wpływ na złotego może mieć wysoki deficyt fiskalny oraz oczekiwane wyraźne wyhamowanie wzrostu PKB. Wysoki dysparytet stóp procentowych i nadzieja na środki z KPO to główne czynniki, które będą ograniczać skalę osłabienia oczekiwanego w perspektywie roku.

Źródło: Reuters, Citi Handlowy

Kalendarz ekonomiczny

Godz. publikacji	Kraj	Informacja	Jednostka	Okres	Prognoza Citi	Konsensus rynkowy	Poprzednia wartość
23 maj	PONIEDZIAŁEK						
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	% r/r	IV	16,4	16,1	9,6
10:00	PL	Produkcja budowlana	% r/r	IV	20,0	18,7	27,6
11:00	DE	Indeks Ifo	pkt	V	91,5	91,4	91,8
24 maj	WTOREK						
10:00	EUR	Wstępny PMI dla usług	pkt	V	55,8	57,5	57,7
10:00	EUR	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	V	56,0	54,6	55,5
15:45	USA	Wstępny PMI dla przemysłu	pkt	V	--	--	59,2
15:45	USA	Wstępny PMI dla usług	pkt	V	--	--	55,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	tys.	IV	745	750	763
25 maj	ŚRODA						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	% m/m	IV	2,9	0,6	1,1
26 maj	CZWARTEK						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tyg.	215	213	218
16:00	USA	Rozpoczęta sprzedaż domów	%	IV	--	--	-1,2
27 maj	PIĄTEK						
14:30	USA	Konsumpcja osobista	% m/m	IV	0,8	0,6	0,2
14:30	USA	Deflator PCE	% m/m	IV	0,2	0,2	0,9
14:30	USA	Dochód osobisty	% m/m	IV	0,4	0,5	0,5
16:00	USA	Indeks konsumentów Michigan	pkt	V	--	--	--

Źródło: Reuters, Bloomberg, urzędy statystyczne, banki centralne, prognozy Citi

Prognozy Makroekonomiczne

Tabela 2. Polska - Prognozy średnioterminowe dla gospodarki polskiej

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P
Najważniejsze wskaźniki								
Nominalny PKB (mld USD)	478	472	528	588	597	598	675	666
Nominalny PKB w walucie krajowej (mld PLN)	1.800	1.861	1.989	2.122	2.293	2.327	2.603	2.962
PKB per capita (USD)	12.421	12.288	13.734	15.313	15.560	15.615	17.693	17.484
Populacja (mln)	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4	38,3	38,1	38,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,2	6,6	5,8	5,2	6,2	5,4	5,2
Aktywność ekonomiczna								
Realny wzrost PKB (% r/r)	3,8	3,1	4,9	5,4	4,7	-2,5	5,7	5,4
Inwestycje (% r/r)*	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,0	7,9	-1,0
Spożycie ogółem (% r/r)*	2,8	3,5	4,1	4,3	4,5	-1,1	4,8	3,6
Konsumpcja indywidualna (% r/r)*	3,0	3,9	4,5	4,3	4,0	-3,0	6,2	4,0
Eksport (% r/r)*	7,7	8,8	9,5	6,9	5,2	0,1	12,0	2,4
Import (% r/r)*	6,6	7,6	9,8	7,4	3,0	-1,2	17,4	3,4
Ceny, pieniądź i kredyt								
Inflacja CPI (% r/r)	-0,5	0,8	2,1	1,1	3,4	2,4	8,6	10,9
Inflacja CPI (% średnia)	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4	5,1	11,6
Płace nominalne (% r/r)	3,5	4,1	5,9	7,1	6,6	4,8	8,6	10,1
Kredyty dla sektora prywatnego (% r/r)	7,4	4,9	3,5	7,4	4,7	4,6	3,6	7,0
Stopa referencyjna NBP (% koniec okresu)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	1,75	6,50
WIBOR3M, (% koniec okresu)	1,72	1,73	1,72	1,72	1,71	0,21	2,51	6,80
Rentowność obligacji 10-letnich	2,95	3,63	3,30	2,81	2,07	1,25	3,71	5,55
USD/PLN (Koniec okresu)	3,95	4,18	3,48	3,76	3,79	3,76	4,06	4,59
USD/PLN (Średnia)	3,77	3,95	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	4,47
EUR/PLN (Koniec okresu)	4,29	4,42	4,17	4,30	4,26	4,61	4,60	4,68
EUR/PLN (Średnia)	4,18	4,36	4,26	4,26	4,30	4,44	4,57	4,67
Bilans płatniczy (mld USD)								
Rachunek bieżący	-2,6	-2,5	0,8	-7,7	2,8	17,5	-6,1	-14,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,6	-0,5	0,2	-1,3	0,5	2,9	-0,9	-2,8
Saldo handlu zagranicznego	2,5	3,2	1,5	-6,1	1,7	14,2	-0,3	-8,0
Eksport	191,1	196,4	228,2	254,0	261,4	267,3	333,0	331,4
Import	188,6	193,1	226,6	260,1	259,7	253,2	333,3	339,4
Saldo usług	12,1	15,4	20,3	25,9	26,8	25,9	28,7	27,8
Saldo dochodów	-16,3	-19,6	-21,1	-22,6	-23,7	-20,9	-29,7	-29,4
Rezerwy międzynarodowe	89,4	109,5	108,0	110,4	115,8	138,5	145,2	148,2
Finanse publiczne (% PKB)								
Saldo budżetu sektora publicznego (ESA95)	-2,6	-2,2	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-1,9	-3,8
Saldo pierwotne sektora finansów publicz.	-0,9	-0,5	0,1	1,2	0,6	-5,8	-0,7	-2,7
Dług publiczny (Polska metodologia)	48,7	51,9	48,4	46,4	43,2	47,8	41,3	39,1

Źródło: GUS, NBP, Reuters oraz Citi Handlowy. *szacunki z 16.05

Biuro Głównego Ekonomisty

Piotr Kalisz, CFA

Główny Ekonomista na region Europy Środkowo-Wschodniej

+48 (22) 692-9633

piotr.kalisz@citi.com

Cezary Chrapek, CFA

Starszy Analityk Rynku Walutowego i Obligacji

+48 (22) 692-9421

cezary.chrapek@citi.com

Citi Handlowy

Senatorska 16

00-923 Warszawa

Polska

Fax: +48 22-657-76-80

Osoby zainteresowane otrzymywaniem naszej publikacji prosimy o kontakt:

cezary.chrapek@citi.com

Niniejszy materiał został przygotowany przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego ani zachęty do składania zleceń, dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Niniejszy materiał nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością. Materiał został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych. Wszystkie hipotezy oraz wnioski wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku i ważne są w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje podane w materiałach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Materiały Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartych przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Prezentowane hipotezy, ilustracje, przykłady użyte w niniejszym materiale opierają się na przyjęciu pewnych hipotez, w szczególności, co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, że przyjęte hipotetyczne założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prezentowanych wartości. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy. Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc., mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów. Bank nie pełni roli doradcy ani pośrednika w zakresie instrumentów finansowych opisanych w niniejszym materiale. Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Nie mogą być również rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem. Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne hipotezy oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich informacji. Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc. oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych.

Error! Unknown document property
name.
Error! Unknown document property
